

La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo
Co-Director del Banco de la República
Presentación en la Universidad Javeriana
Abril 9 de 2018

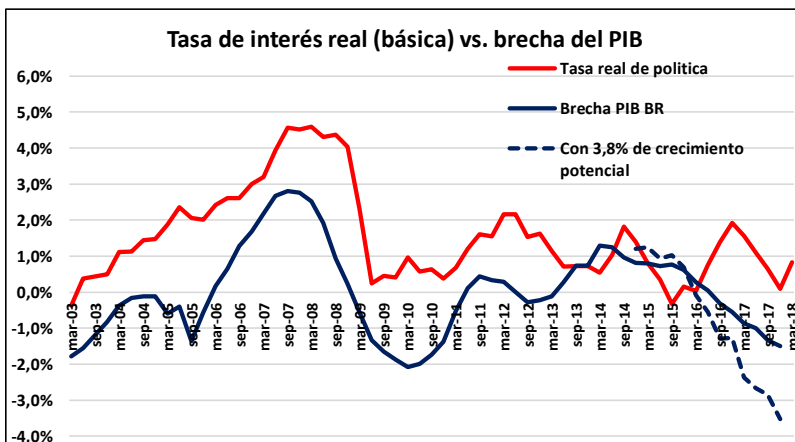


Elementos destacados de la política económica

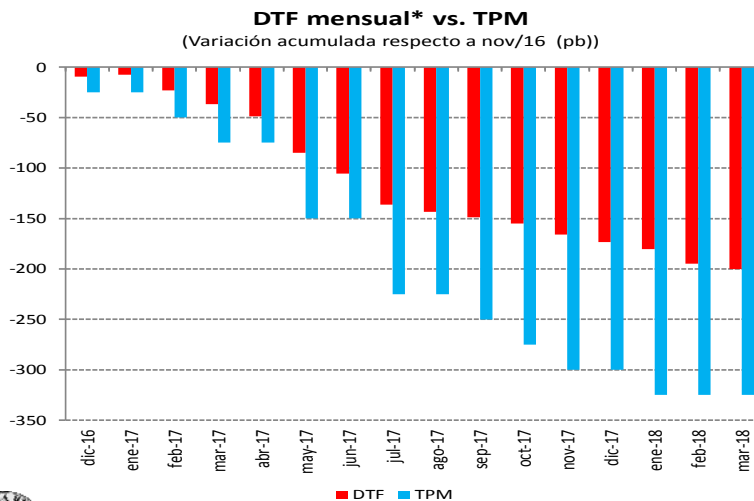
- La política monetaria ha pasado de contraccionista a ligeramente expansionista.
- Las tasas de interés comerciales, hipotecarias y el DTF han seguido esa tendencia, pero no las de consumo.
- El crédito no muestra todavía una reactivación clara.
- La tasa de cambio es competitiva, aunque ha tenido una tendencia a la revaluación a comienzos de 2018
- La política fiscal tiene un efecto contraccionista.
- El ajuste debe continuar para cumplir la regla fiscal. Los ingresos fiscales petroleros serán un alivio en 2018.



La tasa de interés real de política (0,8% con la última decisión de la Junta e inflación básica de marzo como deflactor) es ligeramente expansionista



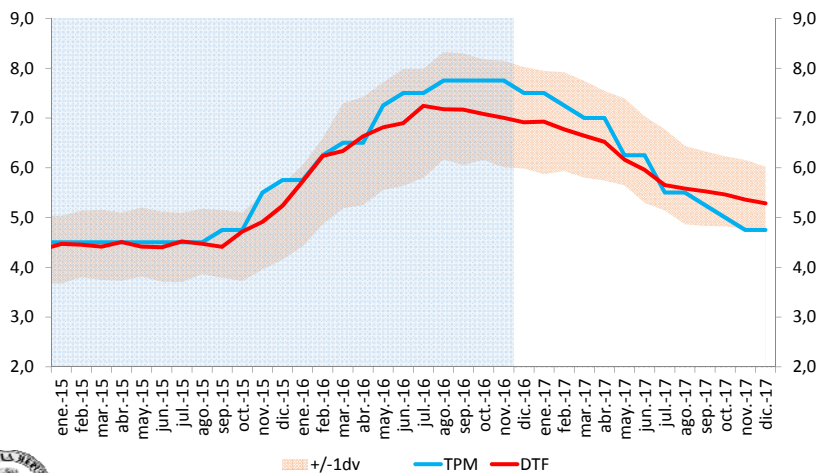
Las tasas de los DTF han tendido a descender, aunque a ritmo más moderado que la tasa de política



*Promedio mensual ponderado por monto.

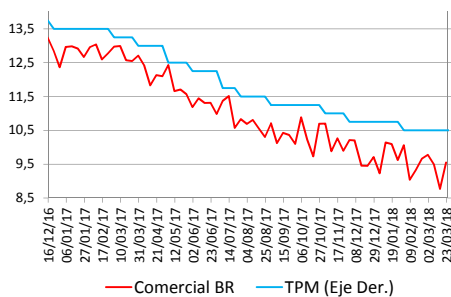
Esta es una característica de las tasas del DTF a lo largo del ciclo

Tasa de interés DTF y tasa de política monetaria



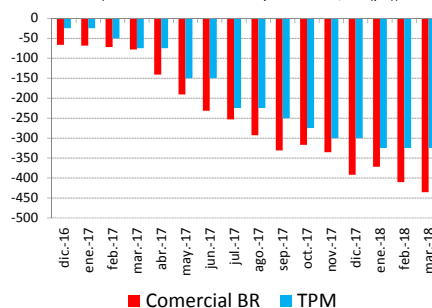
La tasas de los créditos comerciales se han reducido más que las tasas de política

Tasa de interés Comercial BR - semanal vs. TPM



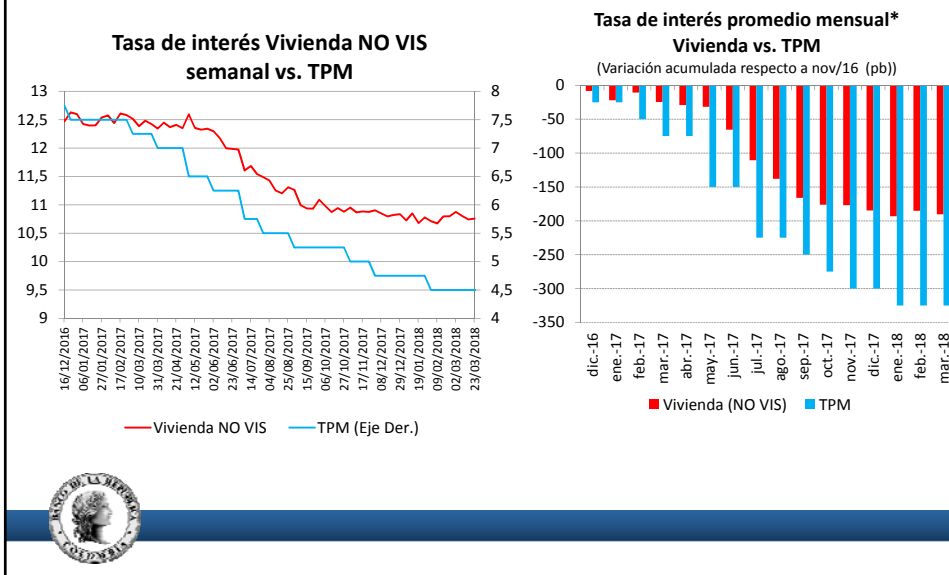
Tasa de interés promedio mensual* de Comercial BR vs. TPM

(Variación acumulada respecto a nov/16 (pb))

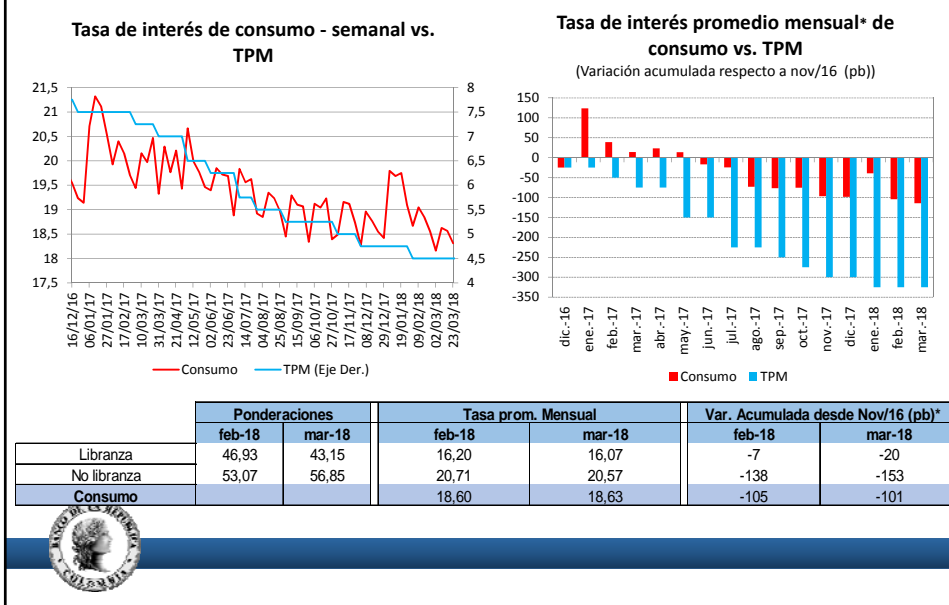


	Ponderaciones		Tasa prom. Mensual		Var. Acumulada desde Nov/16 (pb)	
	feb-18	mar-18	feb-18	mar-18	feb-18	mar-18
Ordinario	44,67	41,26	11,32	11,16	-326	-342
Preferencial	54,64	58,19	7,92	7,80	-408	-420
Tesorería	0,69	0,55	7,99	8,35	-434	-397
Comercial BR**			9,44	9,19	-410	-435

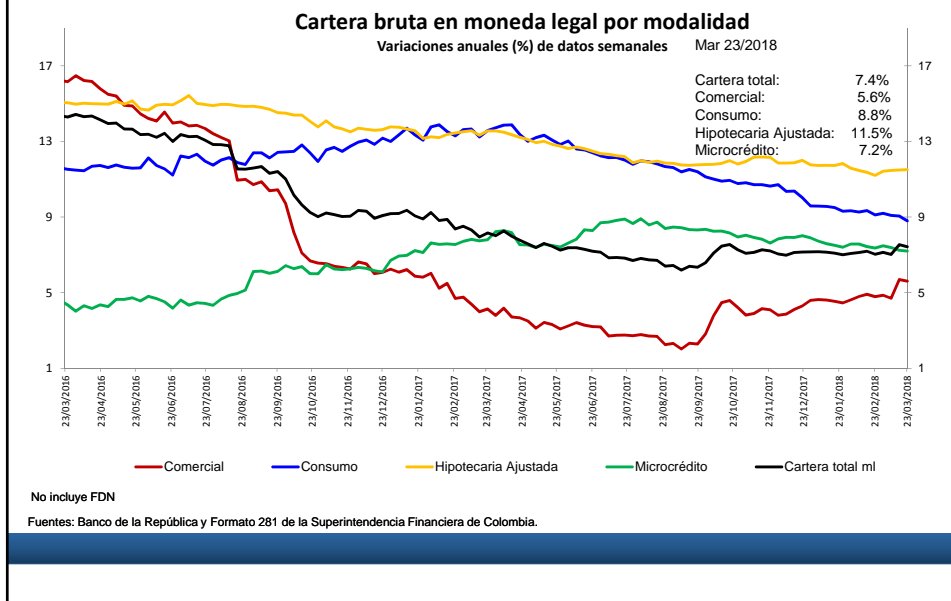
La reducción de tasas también se ha reflejado en las hipotecarias



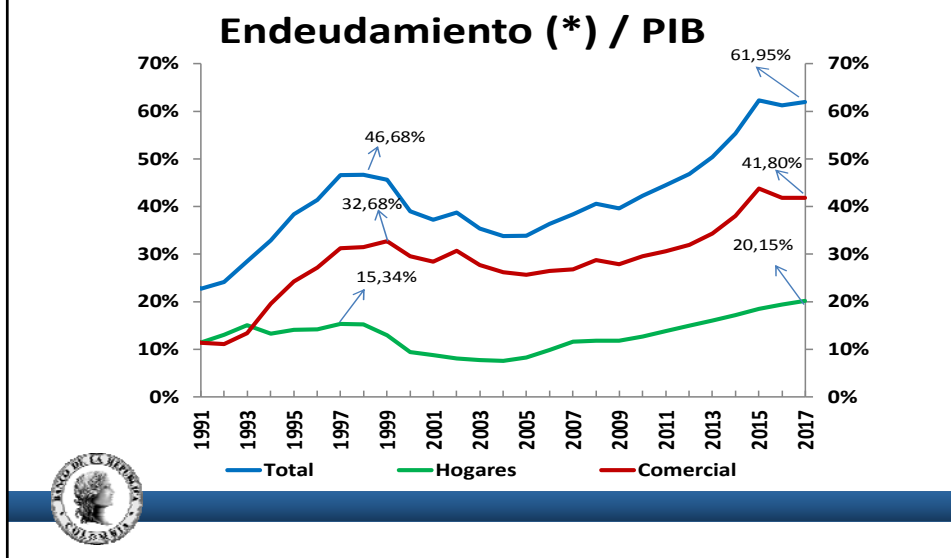
Las de consumo son la gran excepción



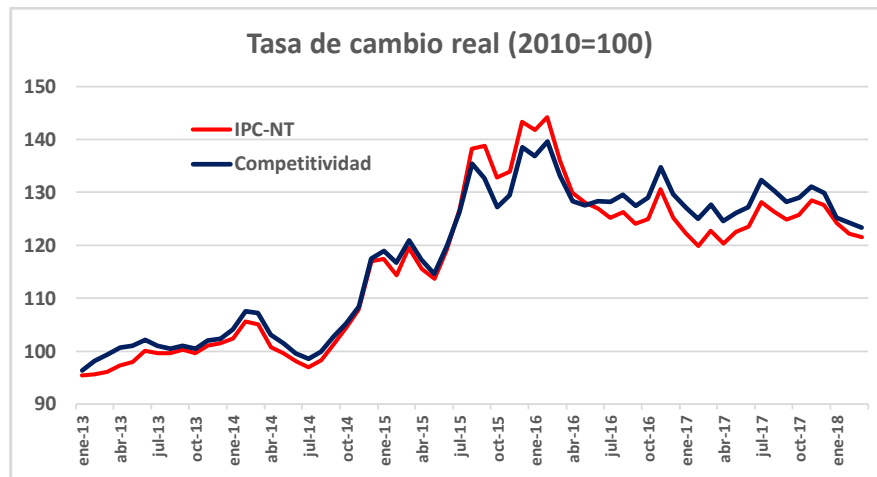
La cartera bancaria ha dejado de desacelerarse, pero no muestra todavía una tendencia a la aceleración



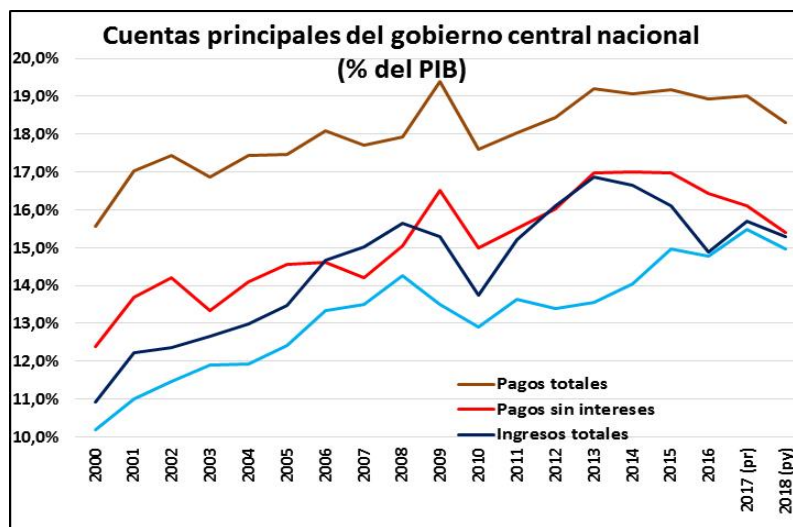
Las tasas de endeudamiento se mantuvieron estables en 2015-17, aunque a niveles superiores a los de los 1990s



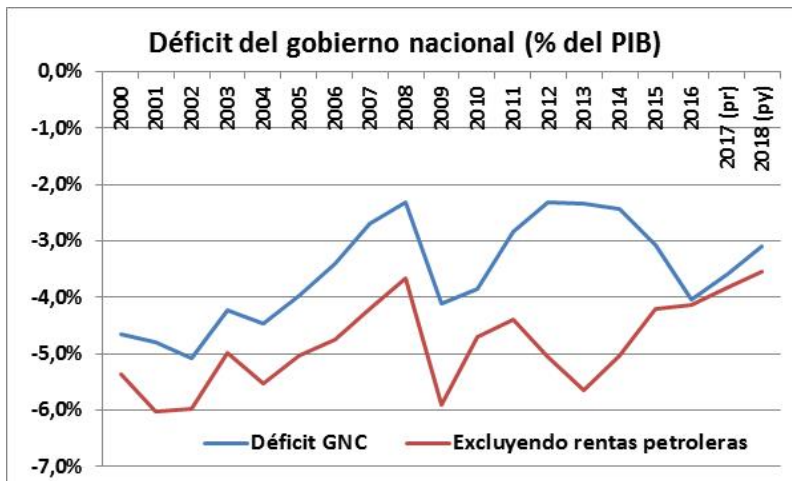
Se ha mantenido el ajuste de la tasa de cambio real pero con tendencia a la revaluación en 2018



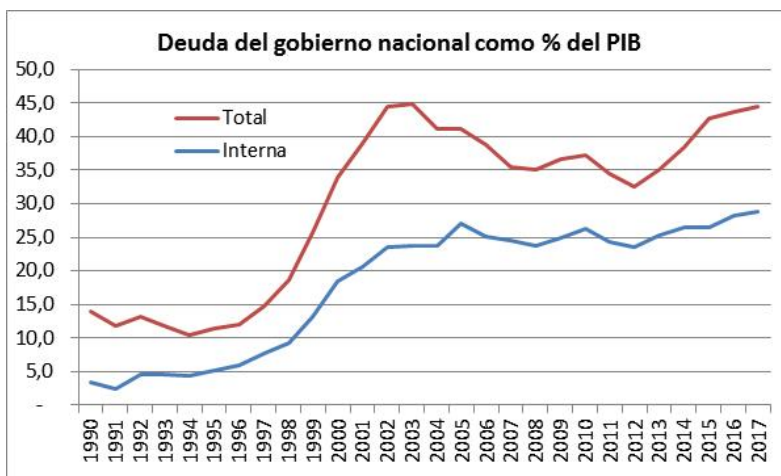
La política fiscal ha estado en una senda de austeridad desde 2015, que continuará en 2018



Aún así, solo ha logrado corregir parcialmente el efecto sobre el déficit de la disminución de las rentas petroleras



La deuda pública ha alcanzado los niveles de 2002-03, pero con tasas de interés más bajas que entonces



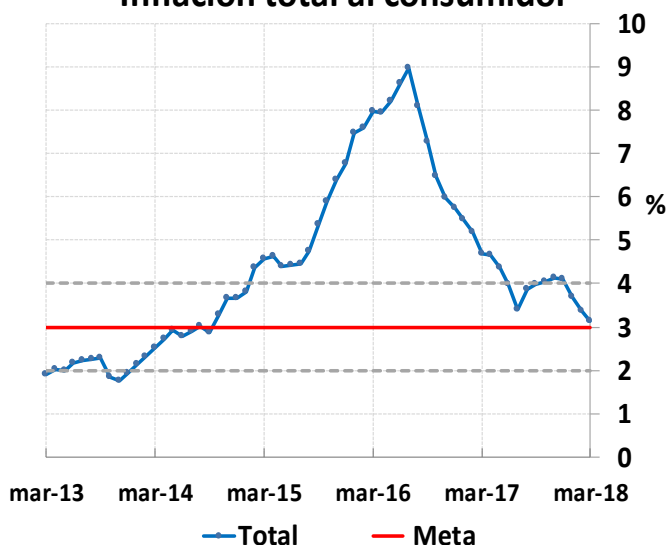
Elementos destacados de la coyuntura (1)

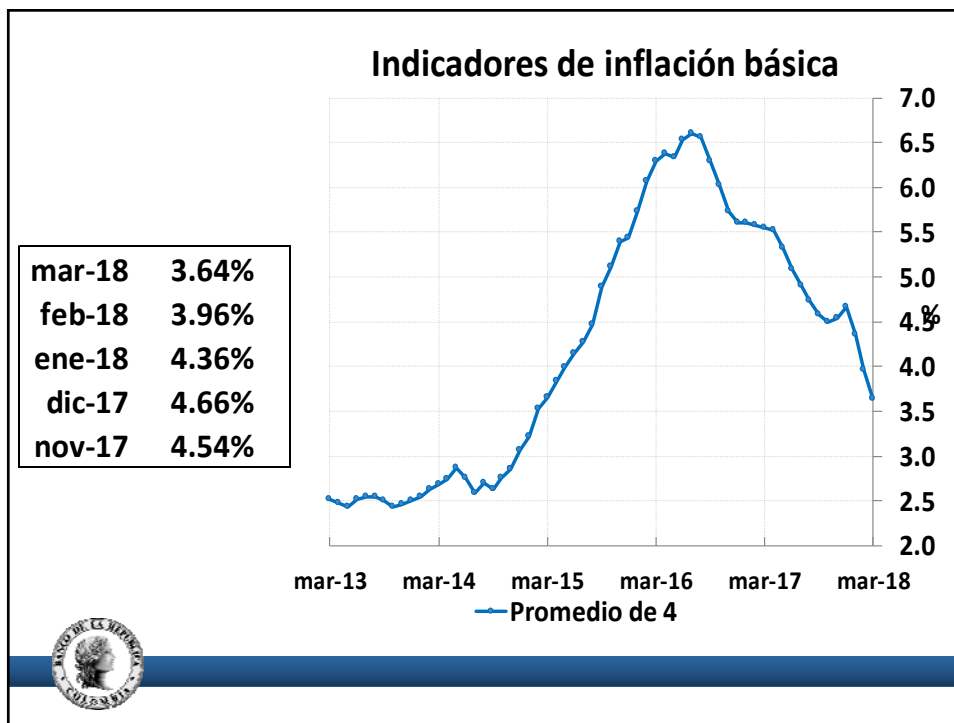
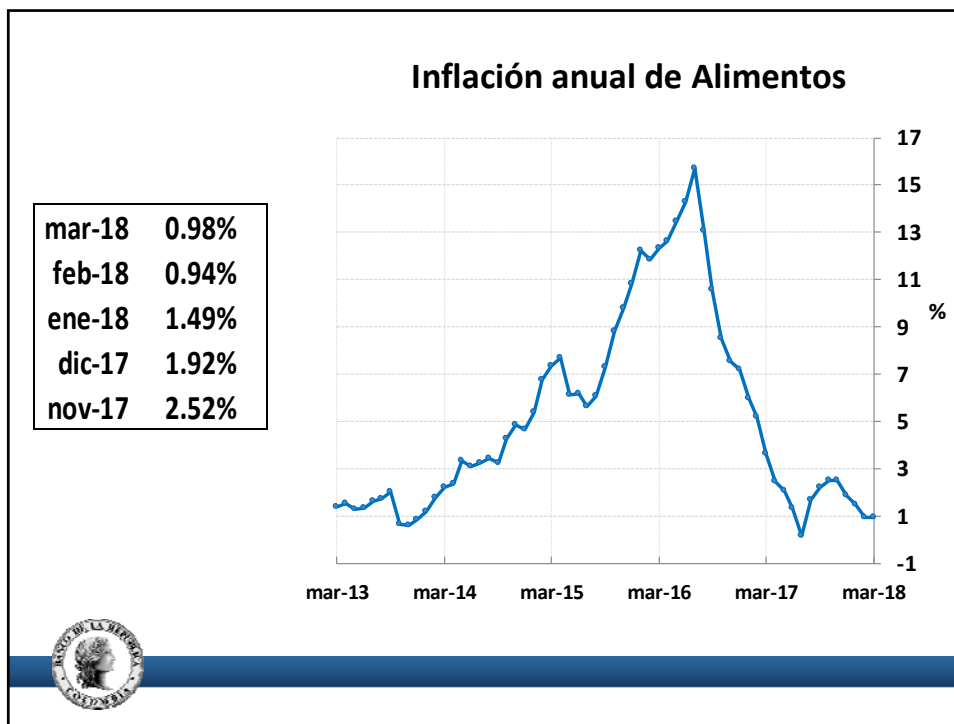
- La inflación ha absorbido ya los tres choques adversos: fuerte devaluación, efectos del Niño y aumento del IVA.
- Entró en el rango del 2-4% en enero y ya está muy cerca a la meta del 3%.
- El fuerte descenso hasta julio de 2017, asociado a los precios de los alimentos se revirtió ligeramente en los últimos meses del año, pero se reinició en enero.
- La inflación básica repuntó ligeramente en noviembre y diciembre después de año y medio de disminución, pero se redujo nuevamente en el primer trimestre del año.



Inflación total al consumidor

mar-18	3.14%
feb-18	3.37%
ene-18	3.68%
dic-17	4.09%
nov-17	4.12%



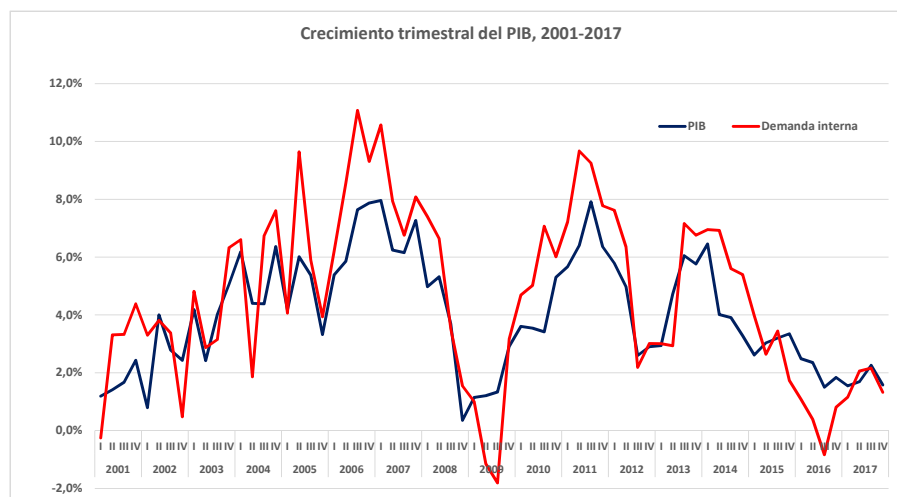


Elementos destacados de la coyuntura (2)

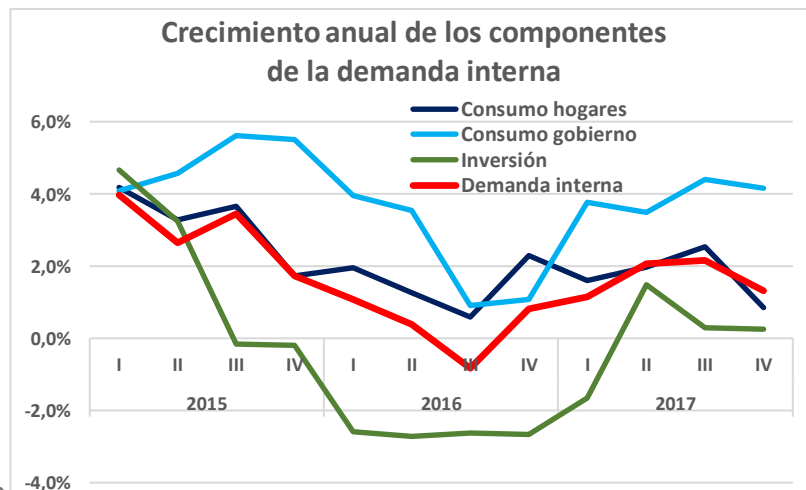
- Terminó la desaceleración de la demanda y del crecimiento económico generada por el choque petrolero...
- ... pero el crecimiento sectorial ha sido muy diverso...
- ... y el consumo de los hogares ha sido débil (aunque con algunas señales de reactivación).
- El crecimiento esperado en 2018 (2,7%) es inferior al potencial.
- Los indicadores de empleo urbanos llevan ya tres años de deterioro moderado, pero fueron compensados hasta mediados de 2017 por el buen comportamiento del empleo rural.



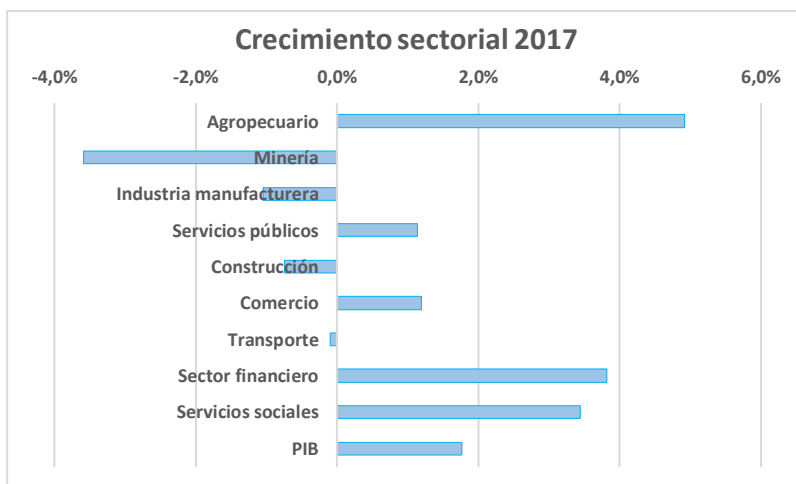
El peor bache del PIB (segundo semestre de 2016 y primero del 2017) se superó



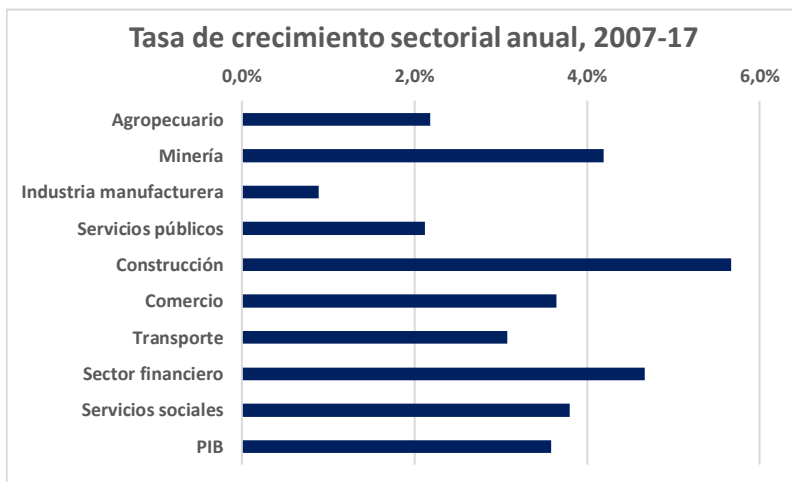
La demanda interna tuvo con una tendencia moderada al alza en 2017, pero no el consumo de los hogares



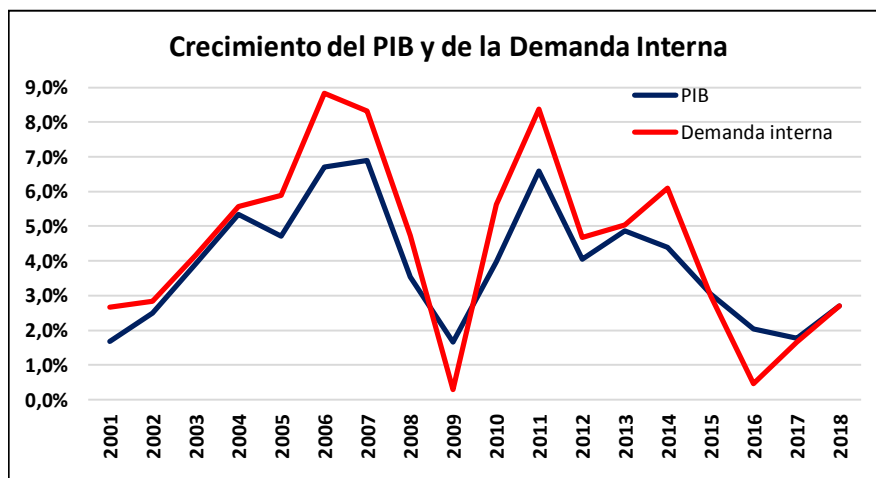
Hay grandes disparidades en el comportamiento de los distintos sectores productivos



A más largo plazo, lo que sorprende es el lento crecimiento de la industria y la agricultura

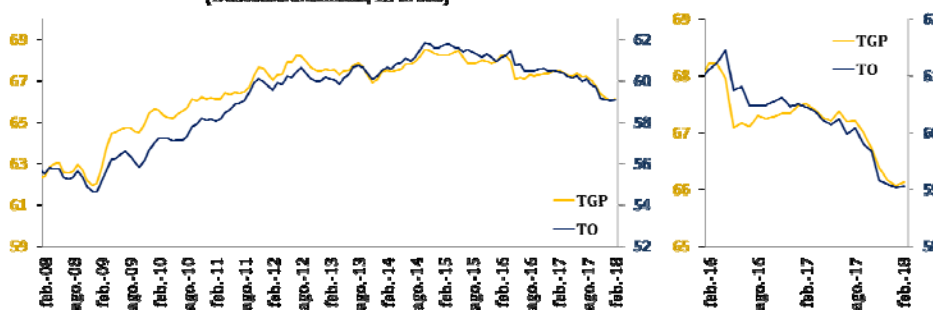


La tendencia a la recuperación continuará en 2018, pero a un ritmo de crecimiento inferior al potencial



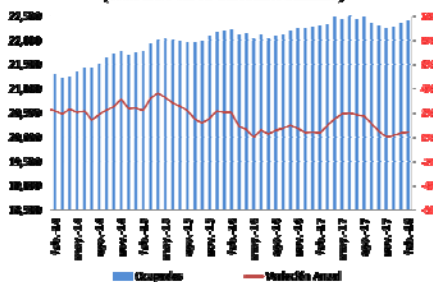
El empleo urbano lleva tres años de caída...

Tasa Global de Participación y Tasa de Ocupación
(Desestacionalizada, 13 áreas)

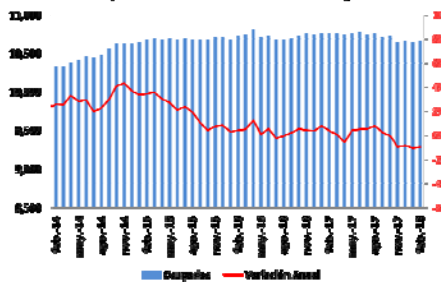


...pero ha sido compensado, en parte, por el empleo rural y en pequeñas poblaciones...

Ocupados en el Total Nacional
(Trimestre móvil desestacionalizado)

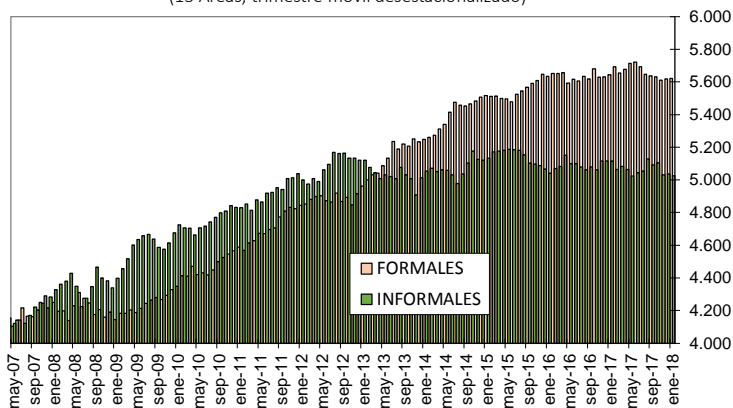


Ocupados en las 13 Áreas Metropolitanas
(Trimestre móvil desestacionalizado)



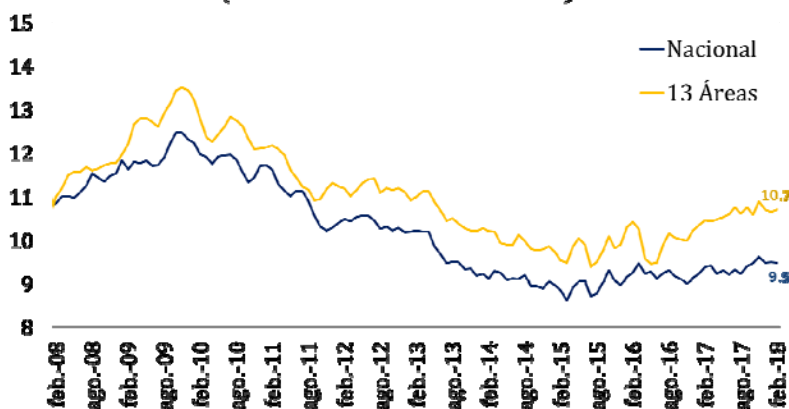
... y desde 2013 ha habido una tendencia hacia la formalización del empleo

Empleo por Formalidad
(13 Áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



El desempleo urbano comenzó a aumentar desde fines de 2016

Tasa de Desempleo
(Trimestre Móvil Desestacionalizado)

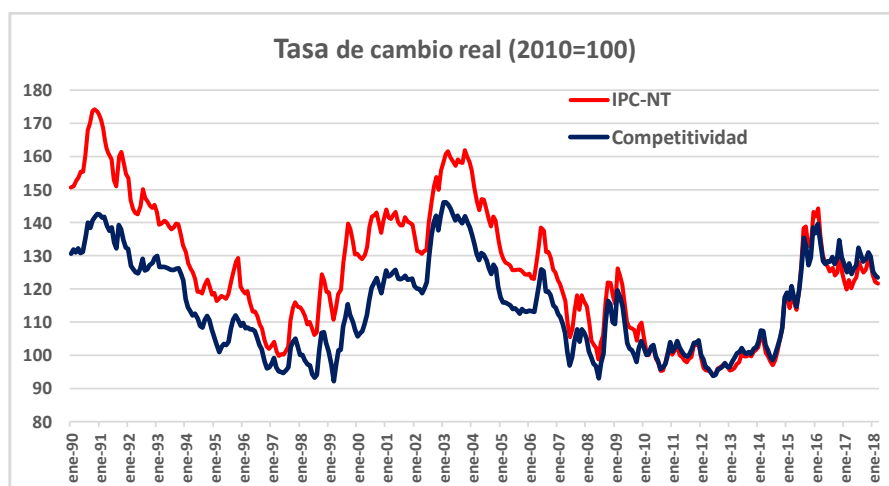


La evolución del sector externo (1)

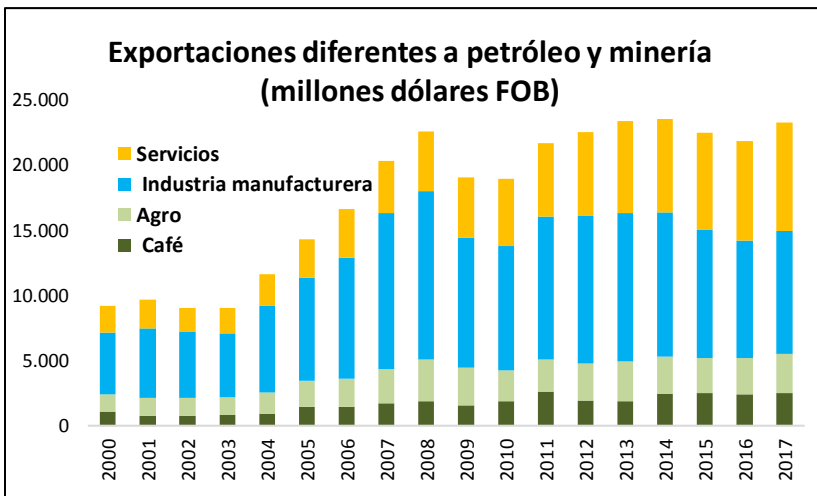
- La bonanza petrolera generó una revaluación fuerte y prolongada, sobre todo después de la crisis del Atlántico Norte de 2007-09.
- La bonanza frenó las exportaciones no petroleras...
- ... a ello contribuyó también la pérdida del mercado venezolano y, más recientemente, la recesión regional.
- La bonanza generó, así mismo, un déficit externo no minero ni petrolero muy fuerte ...
- ... y la caída de los precios del petróleo un ajuste severo.
- Mirando hacia adelante, el dinamismo exportador es esencial
 - ✓ Pese al repunte de los precios del petróleo, las perspectivas petroleras son inciertas.
 - ✓ El ajuste externo no petrolero puede ser todavía incompleto.
 - ✓ El sector exportador será crítico para el crecimiento del PIB.



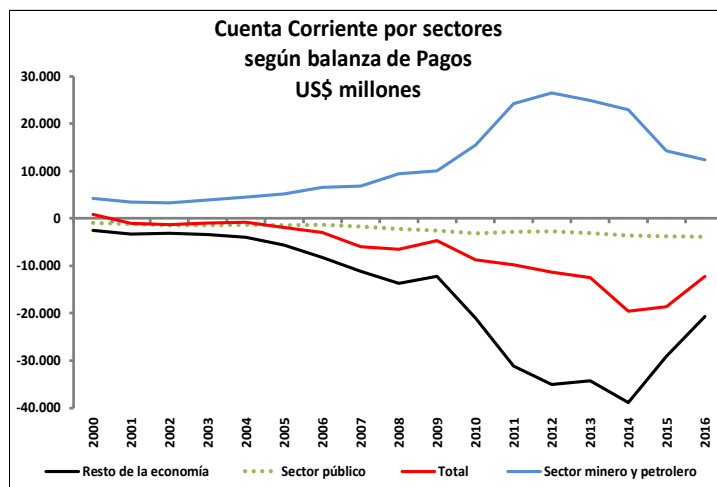
Durante la bonanza, vivimos un período de revaluación fuerte y prolongado



Se frenaron las exportaciones no petroleras ni mineras



Desde el punto de vista de la balanza de pagos, nos gastamos la bonanza petrolera, obligado a un ajuste severo posterior

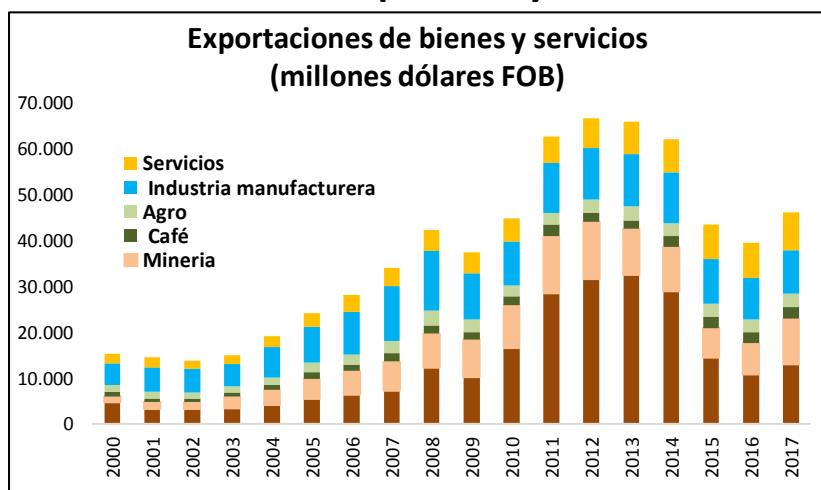


La evolución del sector externo (2)

- Las exportaciones repuntaron en 2017, tanto por mejores precios del petróleo como por mayores cantidades.
- Los niveles son similares a los de 2008, pero muy debajo de los alcanzados hasta mediados de 2014.
- Las exportaciones agropecuarias han mejorado, tanto los productos tradicionales (café, banano, flores, azúcar, aceite de palma) como los no tradicionales (frutas, carne).
- Las exportaciones industriales han mejorado por la recuperación de los mercados regionales y por ventas a algunos países desarrollados.
- Las exportaciones de servicios muestran también un buen dinamismo, especialmente el turismo.
- El repunte ha continuado en 2018, especialmente de las exportaciones de manufacturas.



Las exportaciones crecieron 19,0% y alcanzaron un nivel similar al del 2008 pero muy inferior al 2011-14



Aunque petróleo y carbón dominaron, la base de la expansión exportadora fue amplia

	Enero-diciembre		Part (%)	Variación	
	2016	2017		Absoluta	%
Principales productos	21.946	27.409	72,5	5.463	24,9
1. Petróleo crudo	8.743	10.946	29,0	2.203	25,2
2. Carbón	4.639	7.390	19,6	2.751	59,3
3. Fuel-oil y otros derivados	2.041	2.101	5,6	60	2,9
4. Oro no monetario	1.550	1.780	4,7	230	14,8
5. Café	2.418	2.514	6,7	96	4,0
6. Flores	1.312	1.400	3,7	87	6,7
7. Ferroníquel	328	361	1,0	33	10,0
8. Banano	915	918	2,4	3	0,3
Resto de productos (clas-CIIU)	9.811	10.391	27,5	580	5,9
9. Sector Agropecuario	353	380	1,0	26	7,5
10. Sector Industrial	9.377	9.906	26	529	5,6
11. Sector Minero	60	90	0,2	31	51,2
12. Otros	21	15	0,0	-6	-28,3
Total exportaciones	31.757	37.800	100	6.043	19,0

Fuente: Cálculos con base DANE-DIAN

La recuperación de las exportaciones industriales fue una de las mejores noticias

Destino de las exportaciones industriales (US\$ millones)

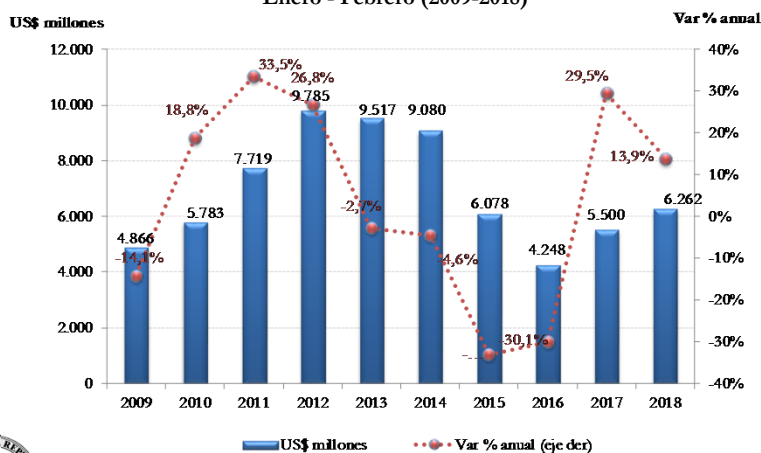
	Enero-diciembre		Part (%)	Variación	
	2016	2017		Absoluta	%
El crecimiento fue de 10,1% si se excluyen Venezuela y Panamá					
Estados Unidos	1.682	1.697	17,1	15	0,9
Ecuador	1.134	1.369	13,8	234	20,7
Peru	890	910	9,2	20	2,2
Mexico	841	859	8,7	19	2,2
Brasil	589	670	6,8	81	13,7
Chile	382	477	4,8	95	24,9
Venezuela	595	310	3,1	-285	-47,9
Panamá	347	309	3,1	-38	-10,9
Países Bajos	213	276	2,8	63	29,4
Costa Rica	223	233	2,3	10	4,3
Republica Dominicana	201	226	2,3	25	12,2
China	142	207	2,1	65	45,5
Guatemala	165	182	1,8	17	10,4
Resto	1.972	2.182	22,0	210	10,6
Total	9.377	9.906	100,0	529	5,6



Fuente: Cálculos Banco de la República con base DANE-DIAN

La recuperación ha continuado en 2018

Valor FOB de las exportaciones
Enero - Febrero (2009-2018)

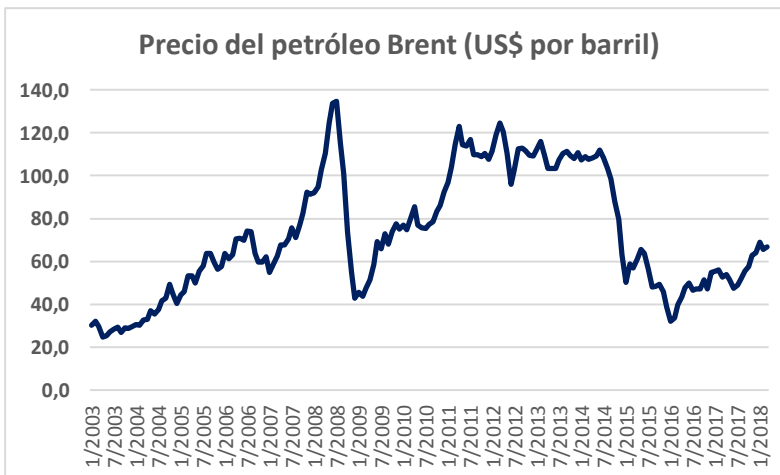


La base ha seguido siendo amplia

	Enero-Febrero		Part (%)	Variación	
	2017	2018		Absoluta	%
Principales productos	4.123	4.544	72,6	420	10,2
1. Petróleo crudo	1.784	1.924	30,7	141	7,9
2. Carbón	925	1.206	19,3	281	30,4
3. Fuel-oil y otros derivados	314	357	5,7	43	13,6
4. Oro no monetario	298	183	2,9	-115	-38,4
5. Café	438	429	6,9	-9	-2,0
6. Flores	217	244	3,9	28	12,8
7. Ferroníquel	15	43	0,7	28	182,5
8. Banano	133	157	2,5	24	17,8
Resto de productos (clas-CIIU)	1.376	1.718	27,4	342	24,9
9. Sector Agropecuario	58	91	1,5	33	56,0
10. Sector Industrial	1.307	1.622	26	315	24,1
11. Sector Minero	8	3	0,0	-5	-63,8
12. Otros	2	2	0,0	0	-8,5
Total exportaciones	5.500	6.262	100	762	13,9

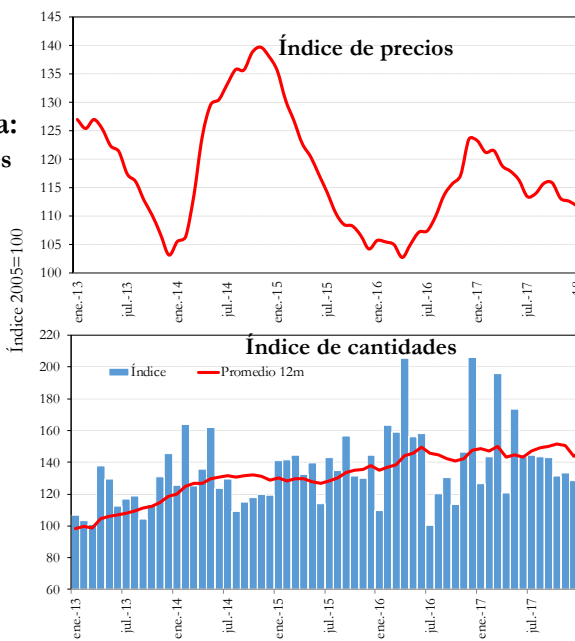


Los precios del petróleo han seguido mejorando, pero pueden haber alcanzado ya un tope



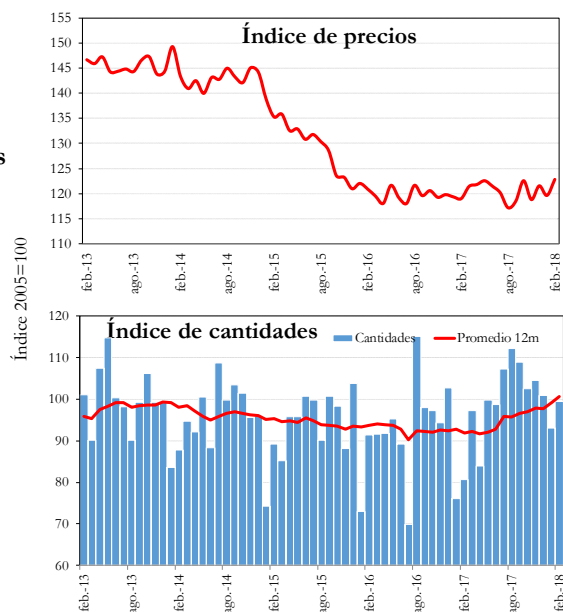
Bienes de origen agrícola: Índice de precios y cantidades

Como un todo, las exportaciones agropecuarias no han sido particularmente dinámicas en 2018, especialmente por el mal comportamiento del café



Productos industriales Índice de precios y cantidades

El dinamismo de las exportaciones de productos industriales proviene de mayores cantidades, tanto por recuperación de mercados latinoamericanos como de un aumento de las exportaciones a países desarrollados



La base de las exportaciones industriales sigue siendo amplia

	Enero-Febrero		Variación		
	2017	2018	Part (%)	Absoluta	%
Estados Unidos	239	269	16,6	29	12,3
Ecuador	166	216	13,3	50	30,2
Peru	126	141	8,7	15	11,8
Mexico	124	138	8,5	14	10,9
Brasil	73	118	7,3	45	61,6
Chile	75	68	4,2	-7	-9,1
Venezuela	37	58	3,6	21	55,9
China	31	49	3,0	18	59,7
Panama	42	44	2,7	2	4,7
Republica Dominicana	30	40	2,5	10	34,7
Costa Rica	33	37	2,3	4	13,0
Paises Bajos	27	34	2,1	8	28,2
Guatemala	28	32	2,0	4	14,4
Resto	278	380	23,4	102	36,7
Total	1.307	1.622	100,0	315	24,1

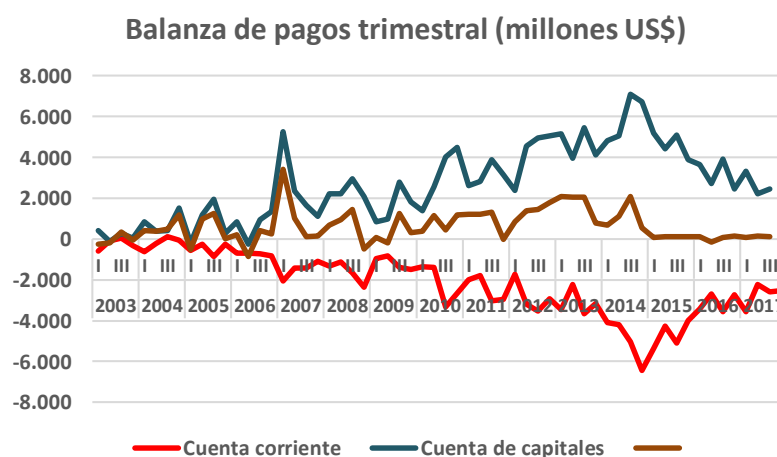


La evolución del sector externo (3)

- El déficit externo se ha reducido significativamente y está ampliamente financiado.
- La inversión extranjera ha seguido teniendo un comportamiento positivo, apoyada en 2017 por la reactivación de la inversión en petróleo y minería.
- La inversión en portafolio se ha reducido, pero la tendencia al aumento de la participación extranjera en el mercado de TES ha continuado.
- Los fondos de pensiones se han convertido en grandes inversionistas en el exterior.

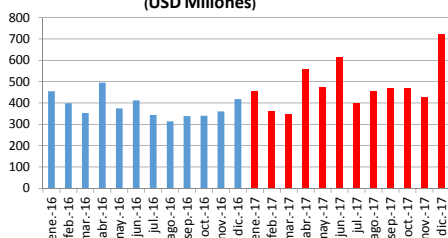


El déficit en cuenta corriente se ha reducido y se financia adecuadamente con entradas de capital

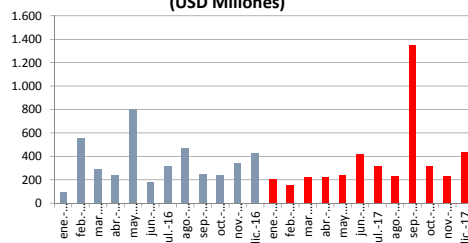


La inversión extranjera directa tuvo un buen comportamiento en 2017

Inversión Extranjera Directa - Petróleo y Minería (USD Millones)

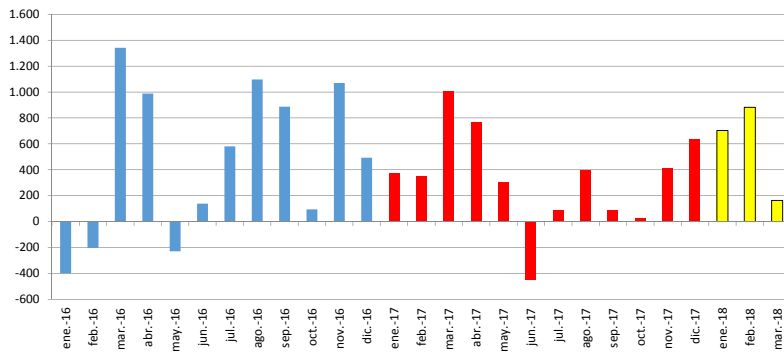


Inversión Extranjera Directa - Suplementaria otros (USD Millones)

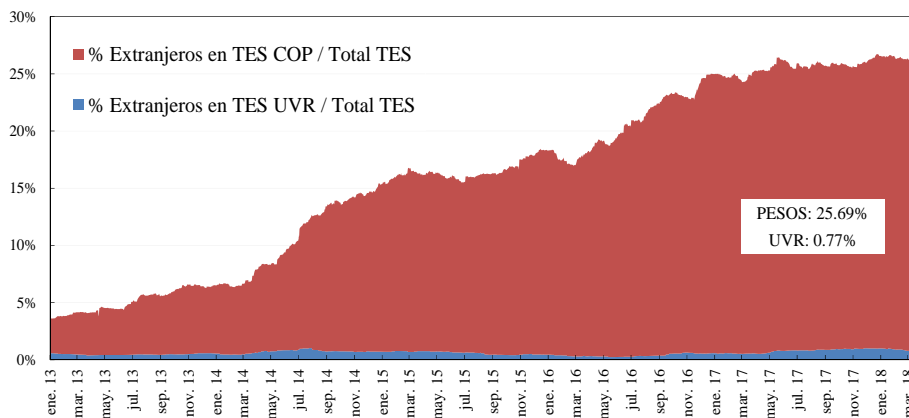


La de portafolio ha sido más fluctuante, pero generalmente positiva

Inversión Extranjera de Portafolio (USD Millones)

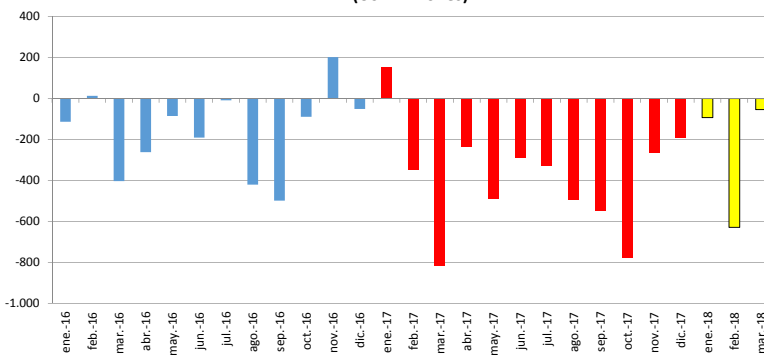


Los extranjeros han sido grandes demandantes de TES en pesos



Los fondos de pensiones han sido grandes demandantes de dólares

Inversión de Portafolio - Fondo de Pensiones
(USD Millones)



Conclusiones (1)

- La economía ha dado un giro en el sentido positivo, pero la recuperación todavía es lenta e inferior al crecimiento potencial.
- Los indicadores de empleo urbano se han deteriorado, pese al lento crecimiento de la fuerza de trabajo, pero han sido compensados en parte por el empleo rural.
- La inflación tuvo una tendencia positiva en 2017 que se aceleró durante el primer trimestre de 2018.
 - La política monetaria ha jugado un papel en estos resultados. La fuerte reducción de la inflación es un criterio que tendrá en cuenta la Junta en su próxima decisión



Conclusiones (2)

- La política fiscal deberá continuar el proceso de ajuste, pero se verá aliviada en el corto plazo por los buenos ingresos petroleros.
- El sector exportador deberá jugar un papel crítico, tanto en la estabilización de la balanza de pagos, como en el crecimiento económico.
- Más allá del aumento de los precios del petróleo, la recuperación exportadora está en marcha, pero es todavía insuficiente.
 - Es necesario enfocar la atención de la política económica en garantizar un gran impulso y una diversificación de las exportaciones.



La coyuntura y la política macroeconómicas

José Antonio Ocampo
Co-Director del Banco de la República
Presentación en la Universidad Javeriana
Abril 9 de 2018

